

# 宏观周报 20220116

2022年01月16日

## 三个线索透视基建发力

证券分析师 陶川

执业证号: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

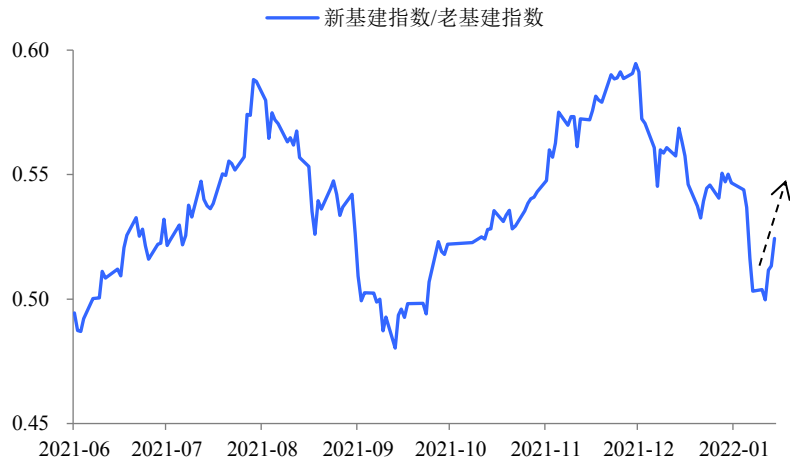
shaox@dwzq.com.cn

- 2022年开年以来市场持续关注政策稳增长的动作和效果。但由于缺乏有效的追踪指标,市场的波动容易受到某些政策言论的影响,例如上周(2022年1月10日至14日)关于新基建的支持政策增多,上海交通委计划2022年新增1万个公共(含专用)充电桩和10个出租车充电示范站,国家电网则拟定在“十四五”期间对特高压投资3800亿元。体现在股市上则是**新基建指数的表现上周要明显好于旧基建**(图1)。
- 追踪基建稳增长发力的难点主要在于,一方面经济数据的公布滞后,另一方面高频数据存在噪音,比如许多原材料和商品价格受到保供稳价政策和季节性因素的影响,可能难以捕捉边际变化的信号。在本篇报告中我们提供三个视角供各位投资者参考:
- **线索一: 2021年12月金融数据显示政府支出开始加速发力了吗?** 2021年12月社融增速继续反弹,其中主要的支撑是政府债券融资(新增11718亿元,创下有数据以来的同期新高)。不过另一个值得关注的内容是金融机构的政府存款12月减少10302亿元,同比多减762亿元,一增一减之间财政支出发力有多大?
- **从国库收支和财政收支的关系来看, 2021年12月财政减收可能是主要因素, 增支力度可能有限。**我国大部分财政收支已经纳入国库集中收付管理,从大数上看,应该有“财政收入-财政支出=财政性存款变化”。我们把财政收入拆成一般公共预算收入、政府债券净融资和其他政府性基金收入(主要是国有土地使用权出让金收入),则我们可以把上述等式变换为:“政府债券净融资-财政性存款变化=财政支出-一般公共预算收入-其他政府性基金收入”,12月等式左端大增至22020亿元,背后可能主要反映的是阶段性税收缓缴(预计2021年11月、12月缓缴2170亿元)以及土地出让金收入减少的影响,实际支出的增长幅度可能有限(图2和3)。
- **线索二: 2021年12月建筑公司的订单增速有所企稳反弹并不明显。**从上市的建筑公司合同我们也能看到一些端倪,我国主要的建筑公司中龙头企业中国建筑会公布每个月的房屋建筑和基础设施新签合同的情况,从不同建筑公司业务的重心来看,中国建筑的业务比较综合,不过在铁路和轨交方面中国中铁和中国铁建更加突出,中国电建和中国能建在电力方面更加专业,在港口和桥梁等方面中国交建则是一把好手(表1)。我们发现中国建筑基建方面的订单变化和狭义基建(不含电力)的增速相关性较好,而**数据显示12月基建增速相较11月有所企稳,但是反弹较为有限**(图4)。
- **线索三: 区域性水泥库存显示基建反弹的力度如何?**水泥是地产和基建的重要的原材料,会同时受到两者影响。一般而言,华东地区水泥产量最高,其水泥价格是全国市场的风向标,而从固定投资的成分来讲,西北地区的地产投资占比相对较小,水泥对基建投资的边际变化可能更加敏感,从历史上看**西北地区的水泥库存比和基建投资增速有比较明显的反向关系,这可能意味着2021年12月基建投资单月同比增速并不乐观。**从高频上来看,相较12月初,月末库存比有小幅下降,基建投资增速可能好于2019年底、2020年初,但是反弹力度可能尚不及2018年底、2019年初(图5至7)。
- **本周(2022年1月10日至14日)高频数据透露了什么信息?**需求端数据并不好看,由于疫情蔓延的范围扩大以及去年高基数的影响,同比增速都出现不同程度下降,其中值得注意的是三线城市的地产销售和100城的土地供应,分别同比下滑56%和87%。生产端数据有所改善,钢铁、汽车、沥青等行业开工率同比跌幅继续收窄;价格方面,保供稳价下猪肉和蔬菜价格继续回落,海外能源供给偏紧、疫情担忧下降的情况下,布伦特原油继续上涨,创2018年9月以来的新高,这是支撑本周美债收益率继续处于高位的重要因素。股市方面,我们继续跟踪基建方面的指数表现,由于尚未看到基建发力的信号,市场仍处于“半信半疑”之间,相关指数在本周回吐了2022年开年以来的大部分涨幅,工程机械和基建工程板块分别收跌4.6%和5.4%。(图8至10)
- **风险提示:** 疫情扩散超预期,国内外政策超预期

### 相关研究

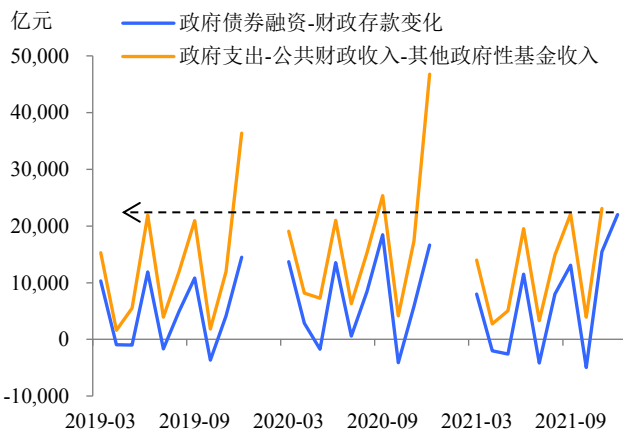
- 1、《宏观月报 20211230: 拜登基建不及市场预期如何影响全球碳中和?》2021-12-30
- 2、《宏观周报 20211228: 2022年财政和货币将如何配合?》2021-12-28
- 3、《宏观月报 20211227: 基建股会在2022年一季度跑赢大盘吗?》2021-12-27
- 4、《宏观周报 20211223: 2022年美股面临的两大风险》2021-12-23
- 5、《宏观月报 20211221: 中国农村消费潜力几何?》2021-12-22

图 1: 新基建指数的表现好于老基建 (2022 年 1 月 10 日至 14 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

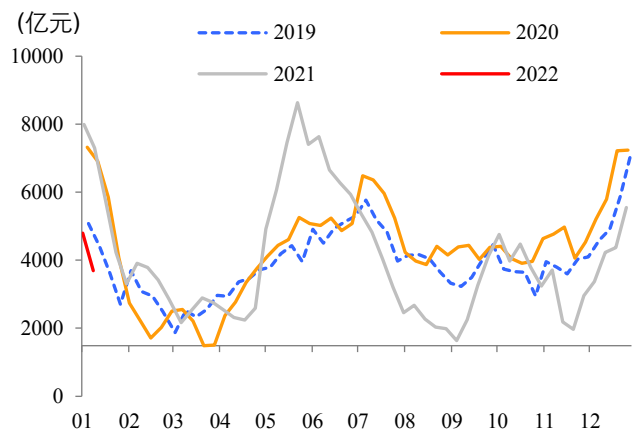
图 2: 2021 年 12 月政府收支出现较大缺口



注: 由于年末财政部分财政支出可能按权责发生制列支, 所以年底时政府支出往往会大幅增加。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年第四季度 100 城土地成交总价低于 2020 年



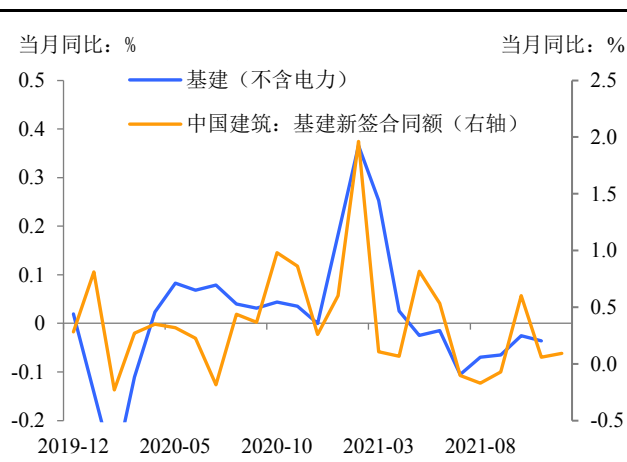
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 中国主要的建筑公司及其主要业务方向

重要建筑公司	2020 年营业收入 (亿元)	主要业务领域
中国建筑	16150	中国最大建筑房地产综合企业和中国最大国际承包商，是中国唯一一家拥有三个特级资质（ <b>房屋建筑工程施工总承包、公路工程施工总承包、市政公用工程施工总承包</b> ）的建筑企业。
中国中铁	9714	具有中国国家住房与城乡建设部批准的铁路工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质以及桥梁工程、隧道工程、公路路基、路面工程专业承包一级资质，城市轨道交通工程专业承包资质。
中国铁建	9103	在高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程设计及建设领域确立了行业领先地位。
中国交建	6275	主要从事交通基础设施建设、设计、疏浚及港口机械制造业务；是中国最大的港口建设及设计企业；中国领先的公路、桥梁建设及设计企业；中国最大、世界第三的疏浚企业；是全球最大的集装箱起重机制造商。2010 年中标港珠澳大桥主体工程。
中国电建	4012	是全球能源电力、水资源与环境、基础设施及房地产领域提供全产业链集成、整体解决方案服务的综合性特大型建筑集团。长期深耕“水”、“电”核心业务领域，奠定了国内乃至世界水电行业的领军企业地位，是全球水电、风电、光伏发电建设的领导者。
中国中冶	2703	中国钢铁工业的开拓者和主力军，全球性的冶金建设承包商和冶金企业运营服务商，也逐步向国家重要基建力量转型升级。
中国能建	2313	中国乃至全球电力行业最大的全面解决方案提供商之一，在电力工程及建设行业处于领先地位，公司曾承建了拥有全球最大装机容量水电站三峡工程。

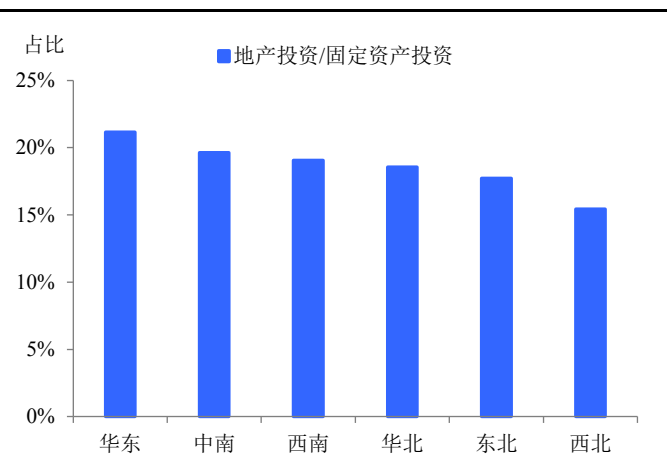
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: 中国建筑订单和基建增速



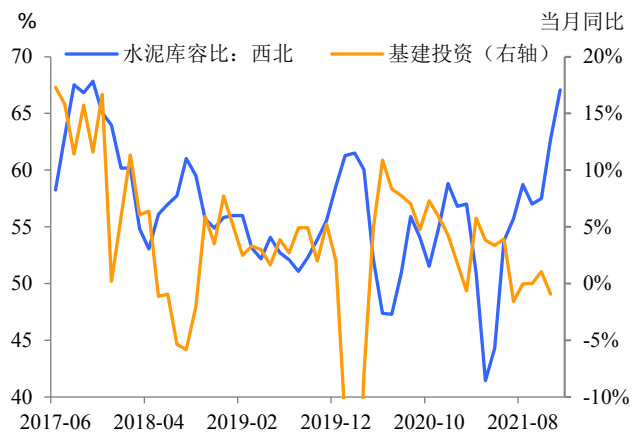
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5: 2020 年各地区地产投资占固定资产投资比例



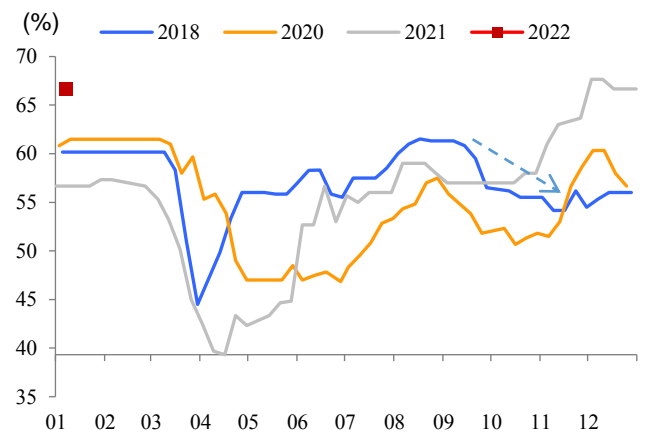
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6: 西北地区水泥需求和基建相关性更好



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 西北地区水泥库容比历史比较



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 东吴宏观高频数据库 (截至 2022 年 1 月 14 日)

【东吴宏观】国内宏观经济核心高频数据								
	1月14日		12月		11月		10月	
	周环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比
<b>需求端</b>								
电影票房 (%)	17.2	-24.6	38.8	-27.3	-74.2	0.7	262.5	19.5
汽车销售 (%)	6.0	-47.0	23.0	-2.8	-0.2	-7.0	0.9	-5.6
30城商品房成交面积 (%)	13.6	-23.0	21.7	-21.9	14.4	-19.9	-6.8	-25.5
一线城市 (%)	-0.9	-3.3	10.0	-20.6	14.6	-14.5	-5.7	-12.8
二线城市 (%)	16.9	-7.6	25.5	-7.7	30.1	-10.5	-20.6	-24.6
三线城市 (%)	27.7	-56.0	-5.1	-44.9	3.1	-37.3	8.2	-35.7
100大中城市供应土地面积 (%)	-53.5	-86.8	0.4	-47.7	-19.9	-37.6	25.1	14.9
100大中城市成交土地溢价率 (pct)	-3.3	-11.4	-24.0	-80.3	-33.0	-82.6	45.5	-69.5
<b>供给端</b>								
高炉开工率(163家, pct)			-42.6	-58.5	-8.7	-28.0	27.7	-22.3
唐山钢厂高炉开工率 (pct)	4.0	-18.3	-6.3	-43.2	-16.2	-40.7	0.1	-34.3
汽车轮胎全钢胎开工率 (pct)	7.0	-11.0	-1.5	-2.0	8.4	-14.4	14.0	-19.5
PTA产业链负荷率:江浙织机 (pct)	-5.6	-5.6	-4.9	-27.0	7.5	-32.7	-14.1	-37.5
PTA产业链负荷率:PTA工厂 (pct)	-8.9	-3.8	-7.9	-24.3	-2.4	-16.1	-2.6	-11.8
开工率:PVC:上游 (%)	0.0	-12.1	-10.8	0.6	-7.9	5.4	-14.9	-1.5
重点港口煤炭吞吐量 (%)	1.5	11.5	11.7	15.1	7.2	0.3	9.1	-1.8
沥青开工率 (pct)	0.6	-12.0	-11.6	-19.1	-7.5	-26.7	9.8	-23.7
沥青库存率 (pct)	0.8	-1.9	10.6	13.6	-18.3	6.0	-21.9	31.4
水泥库容比 (pct)	0.4	7.8	29.9	38.4	26.5	9.3	-5.0	-14.2
磨机运转率 (pct)	0.0	0.8	3.7	1.0	-9.9	-24.6	-17.7	-31.3
<b>价格</b>								
猪肉批发价 (%)	-3.3	-52.5	0.1	-44.5	20.5	-39.1	-0.1	-52.1
重点蔬菜批发价 (%)	-1.0	-13.4	-9.1	5.8	5.5	27.8	20.4	17.6
重点水果批发价 (%)	1.5	7.0	3.3	2.5	6.3	6.4	3.4	3.4
布伦特原油期货结算价 (%)	4.0	50.9	-7.5	49.0	-3.5	83.8	11.8	101.7
动力煤价格 (%)	1.0	39.6	-5.1	70.5	-20.3	87.3	36.8	138.1
水泥价格指数 (%)	-2.1	16.0	-8.0	24.0	-1.4	36.1	24.0	41.7
南华有色金属指数 (%)	3.0	27.9	0.5	20.7	-4.4	28.3	4.3	38.5
铁矿石价格 (%)	3.4	-23.3	19.8	-24.8	9.3	-15.1	-22.2	5.0

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_36107](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36107)

